

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Moneter

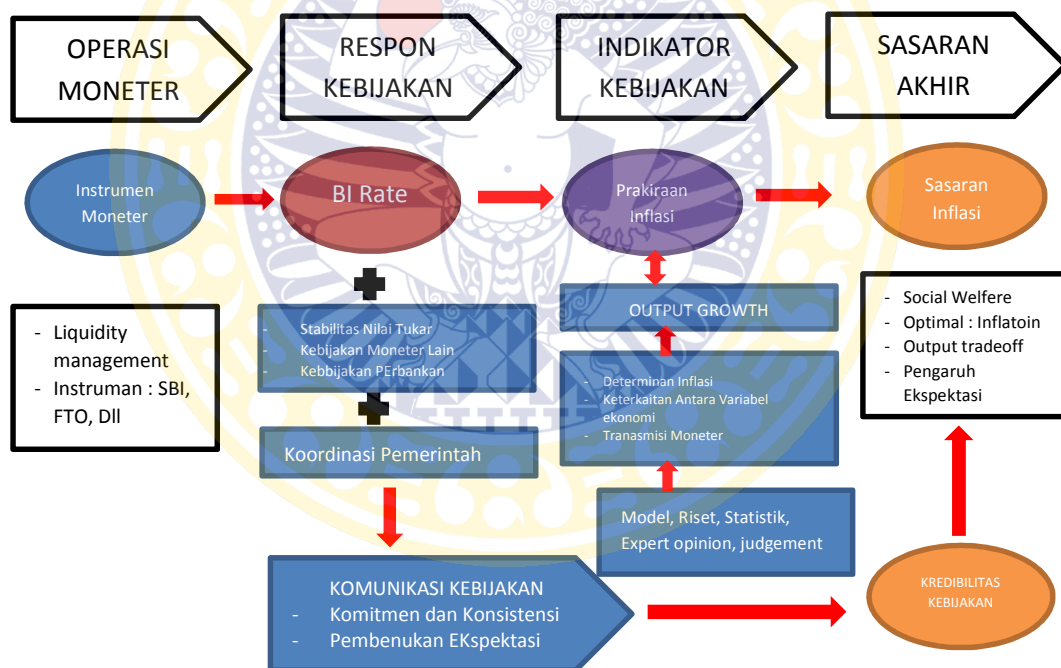
2.1.1.1 Definisi Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dilakukan oleh bank sentral sebagai otoritas moneter, dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai tujuan yang diinginkan (Warjiyo, 2003:2). Pengendalian perekonomian tersebut berupa stabilitas ekonomi makro, yaitu dengan stabilitas harga dengan tingkat inflasi rendah, membaiknya perkembangan output riil dilihat dari pertumbuhan ekonomi, peningkatan kesempatan kerja yang lebih tinggi, memperbaiki posisi neraca perdagangan dan neraca pembayaran. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia menerapkan *inflation targeting framework* yaitu menerapkan kerangka kebijakan moneter yang mengacu pada inflasi sebagai target utamanya dengan menggunakan sistem nilai tukar mengambang.

2.1.1.2 Macam dan Kerangka Kebijakan Moneter

Perkembangan ekonomi suatu negara digambarkan dengan siklus bisnis, yang pada periode tertentu mengalami resesi dan periode berikutnya mengalami *boom* ekonomi. Otoritas moneter dijalankan untuk mengatasi terjadinya fluktuasi tersebut, dengan melakukan kebijakan makro bertujuan untuk perkembangan perekonomian tetap stabil seperti yang diharapkan. Untuk mengatasi terjadinya fluktuasi dalam perekonomian, maka pemerintah yang diwakilkan bank sentral

menyesuaikan kebijakan moneter yang diambil dengan keadaan perekonomian yang sedang terjadi. Menurut Warjiyo (2003), Kebijakan moneter dapat digolongkan menjadi dua macam yaitu, kebijakan moneter ekspansi dan kebijakan moneter kontraktif. Kebijakan moneter ekspansi merupakan kebijakan yang dilakukan untuk meningkatkan kondisi perekonomian salah satu cara dengan menambah jumlah uang yang beredar, sedangkan kebijakan moneter kontraktif merupakan kebijakan yang dilakukan untuk menurunkan kondisi perekonomian salah satu cara dengan mengurangi jumlah uang yang beredar atau dapat disebut dengan kebijakan uang ketat atau *tight money policy*.



Sumber : Bank Indonesia (2014)

Gambar 2.3
Kerangka Kebijakan Moneter

Peran dari kebijakan moneter dalam mempengaruhi perkembangan indikator makro karena adanya keterkaitan yang erat antara variabel kebijakan moneter, suku bunga dan uang yang beredar dengan perkembangan kegiatan

sektor riil. Hal tersebut dapat dijelaskan dalam gambar tentang kerangka kebijakan moneter dengan menerapkan *inflation targeting*.

Akan tetapi dalam pencapaian sasaran akhir sering terjadi kontradiktif antara kebijakan yang satu dengan kebijakan lainnya, misalkan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dengan mengesampingkan sasaran inflasi. Sehingga dalam hal tersebut, bank sentral diberikan dua alternatif pilihan, yaitu memilih satu tujuan akhir secara optimal atau memilih untuk mencapai semua sasaran yang diinginkan tetapi pencapaian yang akan di dapatkan tidak secara optimal. Pada dewasa ini banyak bank sentral di berbagai negara lebih memilih untuk fokus terhadap satu tujuan akhir untuk mencapai secara optimal.

Mishkin (2003) menjelaskan, untuk mencapai sasaran dari kebijakan moneter yang telah ditetapkan, maka terdapat beberapa strategi untuk melakukan pencapaiannya, antara lain adalah :

a. *Exchange rate targeting* (penargetan nilai tukar)

Terdapat tiga alternatif, yaitu : menetapkan nilai mata uang domestik terhadap harga komoditas tertentu yang diakui secara internasional (emas), menetapkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara-negara besar yang memiliki laju inflasi yang rendah, menyesuaikan mata uang domestik dengan mata uang negara tertentu ketika perubahan nilai mata uang diperkenankan sejalan dengan perbedaan laju inflasi di antara kedua negara tersebut (*crawling peg*).

b. *Monetary targeting* (penargetan besaran moneter)

Kelebihan dari strategi ini adalah mendapatkan kemungkinan besar dapat mewujudkan kebijakan moneter yang independen, sehingga bank sentral dapat fokus dalam pencapaian tujuan yang di tetapkan.

c. *Inflation targeting* (penargetan inflasi)

Dengan melakukan penargetan inflasi sebagai jangkar nominal, bank sentral dapat menjadi lebih kredibel dan dapat lebih fokus dalam mencapai kestabilan harga sebagai tujuan akhir.

d. *Implicit but not explicit anchor* (strategi kebijakan moneter tanpa jangkar yang tegas)

Dalam rangka mencapai kinerja perekonomian yang memuaskan (termasuk inflasi yang rendah dan stabil), strategi kebijakan moneter ini dilakukan tanpa menerapkan penargetan secara tegas, tetapi tetap memberikan perhatian dan komitmen untuk mencapai tujuan akhir kebijakan moneter.

2.1.1.2 Instrumen Kebijakan Moneter

Untuk mencapai tujuan-tujuan dari kebijakan moneter maka kebijakan moneter tersebut dapat menggunakan beberapa instrumen-instrumen alat kebijakan moneter yaitu dengan kebijakan operasi pasar terbuka, kebijakan diskonto, kebijakan cadangan minimum (*reserves requirement*), kebijakan kredit selektif (*margin requirement*), dan kebijakan *moral suasion*.

Kebijakan operasi pasar terbuka dapat meliputi tindakan bank sentral dalam menjual atau membeli surat-surat berharga. Kebijakan diskonto merupakan

tindakan dalam melakukan perubahan tingkat suku bunga yang harus dibayarkan oleh bank umum ketika melakukan pinjaman dari bank sentral. Kebijakan cadangan minimum dapat dilakukan dengan cara menaikkan maupun menurunkan cadangan minimum yang harus dimiliki oleh bank, sehingga dapat mempengaruhi jumlah uang yang beredar. Kebijakan kredit selektif digunakan dalam membatasi penggunaan kredit untuk tujuan pembalihan surat berharga yang kebanyakan memiliki sifat spekulatif. Sedangkan kebijakan moral suasion dilakukan untuk mempengaruhi sikap lembaga moneter atau lembaga keuangan agar bersikap seperti yang dikehendaki oleh pemangku kebijakan moneter.

Kebijakan stabilitas dilakukan dengan tujuan mengurangi tekanan dari fluktuasi ekonomi dalam jangka pendek. Karena fluktuasi output dan kesempatan kerja tidak menentu dalam jangka panjang, maka kebijakan stabilitas dapat dilakukan untuk memperkecil fluktuasi bisnis dengan mempertahankan output dan kesempatan kerja di tingkat yang lebih wajar (Mankiw, 2000).

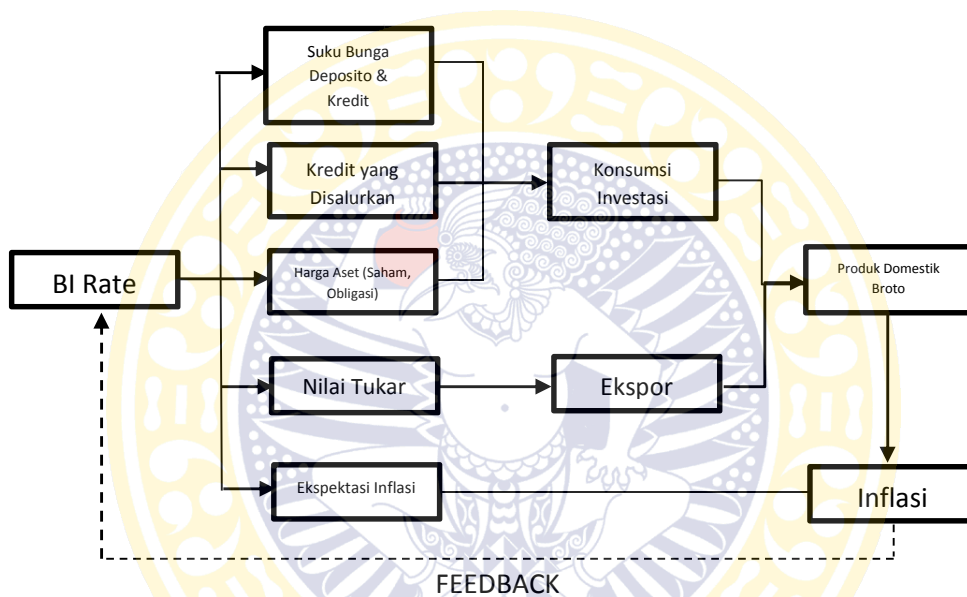
2.1.1.3 Transmisi Kebijakan Moneter

Warjiyo (2004:3) menjelaskan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang di tempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan.

Transmisi kebijakan moneter sendiri memerlukan jangka waktu (*lag*) yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan akhir. Lima jalan pada Gambar 2.4 memiliki *time lag* yang berbeda beda. Kondisi dalam sektor keuangan dan perbankan juga

terpengaruhi pada kecepatan dari transmisi kebijakan moneter. Sehingga untuk mengatasi masalah atau dalam mencapai tujuan akhir diperlukan jalur transmisi yang tepat sehingga timbul efektifitas dari proses transmisi kebijakan moneter yang juga di pengaruhi oleh kondisi sektor keuangan, perbankan dan sektor riil.

Pemetakan transmisi kebijakan moneter di Indonesia dapat dilihat pada gambar 2.4 berikut ini:



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 2.4
Mekanisme Transmisi dan Kebijakan Moneter di Indonesia

Dapat dilihat dari gambar 2.4 bahwa dengan menggunakan alat utama yaitu BI rate dalam menjalankan kebijakan moneter, transmisi dari kebijakan moneter terdapat lima jalan yaitu suku bunga, kredit, harga aset, ekspektasi dan nilai tukar. Dari mekanisme kebijakan moneter tersebut memiliki satu tujuan yaitu pengendalian inflasi. Pemilihan jalan dari kebijakan moneter dapat dipilih oleh bank sentral sesuai dengan kondisi ekonomi suatu negara.

2.1.2 Stabilitas Sistem Keuangan

Stabilitas sistem keuangan sebenarnya belum memiliki definisi secara pasti sehingga hanya diartikan bahwa suatu sistem keuangan dikatakan tidak stabil apabila sudah membahayakan dan menghambat kegiatan perekonomian. Stabilitas sistem keuangan dapat diartikan dengan sesungguhnya melalui penelitian dari faktor-faktor yang menyebabkan instabilitas di sektor keuangan. Sedangkan menurut European Central Bank (2011) stabilitas sistem keuangan merupakan kondisi dimana sistem keuangan yang terdiri dari lembaga intermediasi, pasar keuangan, dan infrastruktur pasar tahan terhadap tekanan dan mampu mengatasi ketidakseimbangan keuangan yang bersumber dari proses intermediasi yang mengalami gangguan secara signifikan. Stabilitas sistem keuangan juga dapat didiskripsikan sebagai kondisi dimana proses intermediasi keuangan berfungsi secara stabil atau baik dan terdapat kepercayaan dalam kegiatan usaha institusi keuangan dan pasar dalam perekonomian (Bank Negara Malaysia : 2011).

Ketidakstabilan di sektor keuangan dapat disebabkan karena adanya gejala kegagalan dalam berbagai macam faktor struktural dan perilaku. Kegagalan pasar tersebut juga dapat disebabkan dari faktor guncangan internal (domestik) maupun eksternal (internasional).

Sumber dari penyebab ketidakstabilan dalam sektor keuangan pada umumnya bersifat *forward looking*, hal ini dikarenakan untuk mengetahui potensi resiko masa datang yang akan mempengaruhi sistem keuangan. Dari peramalan potensi resiko yang akan terjadi diperlukan analisis yang lebih jauh untuk

mengetahui semakin membahayakan dan atau membuat perekonomian menjadi terpuruk.

Tabel 2.1
Indikator Pengukuran Stabilitas Sistem Keuangan

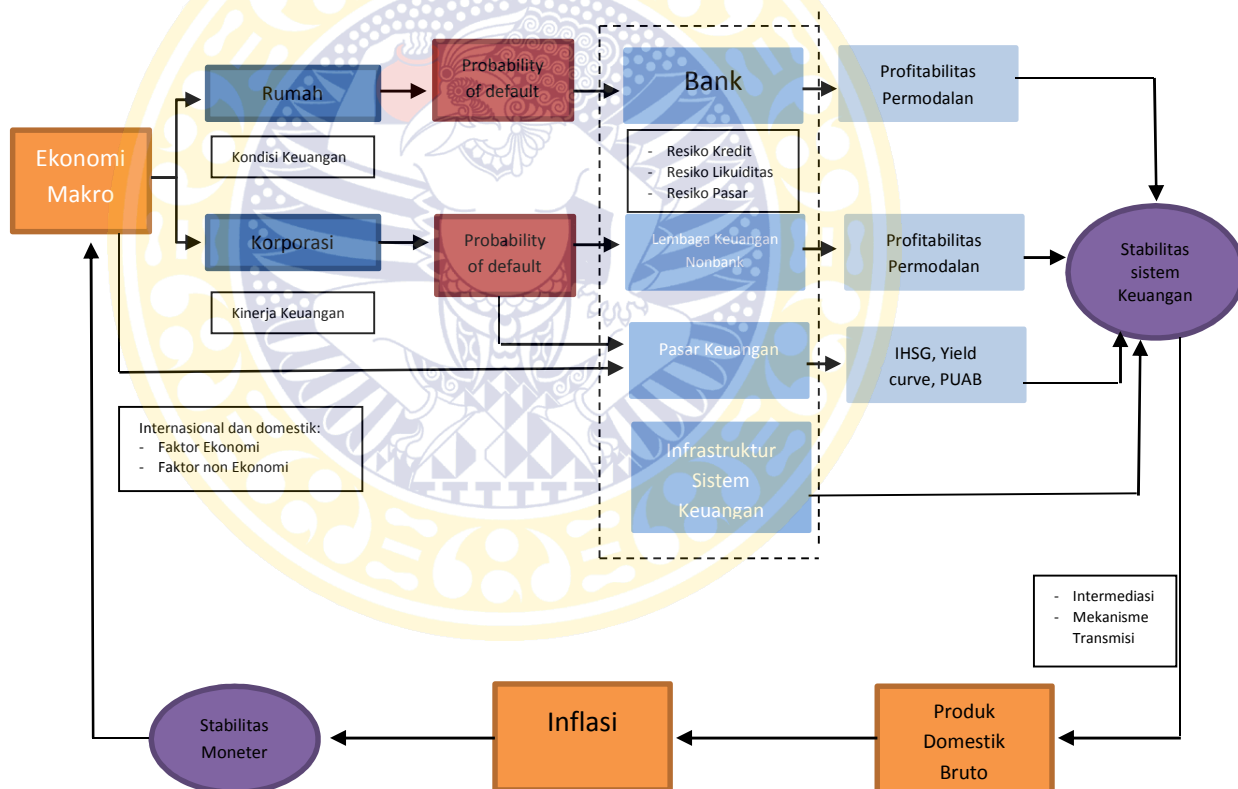
Indikator <i>microprudential</i> (Agregat)	Indikator makroekonomi
Kecukupan modal	Pertumbuhan ekonomi
§ Rasio modal agregat	§ Tingkat pertumbuhan agregat
Kualitas Aset	§ Sektor ekonomi yang jatuh
- Bagi Kreditur	BOP
§ Konsentrasi kredit secara sektoral	§ Defisit neraca berjalan
§ Pinjaman dalam mata uang asing	§ Kecukupan cadangan devisa
§ Pinjaman terhadap pihak terkait, kredit macet (NPL) dan pencadangannya	§ Pinjaman luar negeri (termasuk struktur jangka waktu)
- Bagi Debitur	§ Term of trade
§ DER (rasio hutang thd modal), laba perusahaan	§ Komposisi dan jangka waktu aliran modal
Manajemen Sistem Keuangan yang Sehat	Inflasi
§ Pertumbuhan jumlah lembaga keuangan, dan lain-lain	§ Volatilitas inflasi
Pendapatan dan Keuntungan	Suku Bunga dan Nilai Tukar
§ ROA, ROE, dan rasio beban terhadap pendapatan	§ Volatilitas suku bunga dan nilai tukar
Likuiditas	§ Tingkat suku bunga domestik
§ Kredit bank sentral kpd Lemb.Keu, LDR, struktur jangka waktu aset dan kewajiban	§ Stabilitas nilai tukar yang berkelanjutan
Sensitivitas terhadap risiko pasar	§ Jaminan nilai tukar
§ Risiko nilai tukar, suku bunga dan harga saham	Efek menular
Indikator berbasis pasar	§ Trade spillover
§ Harga pasar instrumen keuangan, peringkat kredit, sovereign yield spread, dll.	§ Korelasi pasar keuangan
	Faktor-faktor lain
	§ Investasi dan pemberian pinjaman yang terarah
	§ Dana pemerintah pada sistem perbankan
	§ Hutang jatuh tempo

Sumber : www.bi.go.id

Pemantauan terhadap stabilitas sistem keuangan sangat penting untuk mencegah terjadinya sistemik dan krisis dengan mengukur tekanan resiko yang akan timbul. Pencegahan dalam instabilitas sistem keuangan dapat dilakukan oleh

bank sentral maupun oleh pemerintah. Sementara itu pemantauan dalam stabilitas sistem keuangan adalah peran dari bank sentral yang merupakan pemegang otoritas moneter. Terdapat dua indikator yang akan mempengaruhi pemantauan tersebut yaitu indikator secara mikroprudensial dan makroekonomi, dimana kedua indikator tersebut saling memiliki keterkaitan satu sama lainnya. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 2.1

2.1.2.1 Hubungan Stabilitas Sistem Keuangan dengan Stabilitas Moneter



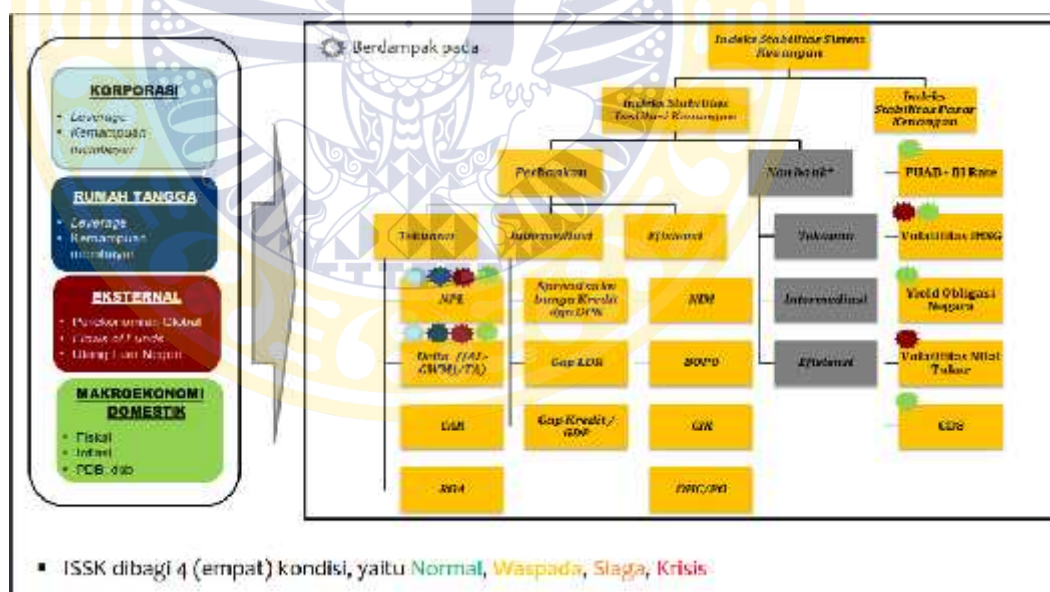
Sumber : bi.go.id

Gambar 2.5
Mekanisme Hubungan Antara Stabilitas Sistem Keuangan dan Stabilitas Moneter

Ketidakstabilan sistem keuangan dapat disebabkan oleh berbagai macam penyebab dan gejala yang terjadi di sektor keuangan. Oleh sebab itu terdapat

hubungan antara stabilitas sistem keuangan dengan stabilitas moneter untuk mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Stabilitas sistem keuangan dianggap penting karena untuk melindungi perekonomian dari kemungkinan kembali terkena krisis keuangan melalui antisipasi dan mitigasi resiko, serta apabila terkena krisis keuangan maka proses pemulihan akan berlangsung lebih cepat. Kestabilan moneter hanya bisa terrealisasi melalui terpeliharanya stabilitas sistem keuangan dikarenakan sistem keuangan merupakan jalur terpenting dari transmisi kebijakan moneter. Maka hubungan tersebut dapat diterangkan dengan Gambar 2.5.

2.1.2.3 Faktor Pembentuk Stabilitas Sistem Keuangan



Sumber : Alamsyah, 2014

Gambar 2.6
Kondisi Ketahanan Sistem Keuangan dari Sisi Institusi Keuangan dan Pasar Keuangan

Menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan dan stabil diperlukan sistem keuangan yang stabil pula. Stabilitas sistem keuangan semakin penting untuk dijaga apabila perekonomian suatu negara didominasi oleh perdagangan sektor keuangan. Sektor keuangan sendiri terdiri dari institusi lembaga keuangan bank dan institusi lembaga keuangan non bank, oleh sebab itu lembaga tersebut memiliki peran lebih dari pembentukan stabilitas sistem keuangan.

Akibat dari terjadinya krisis pada tingkat nasional maupun internasional pada tahun 1997-1998 dan tahun 2008, maka stabilitas sistem keuangan menjadi hal penting yang harus dijaga. Krisis yang terjadi merupakan indikasi adanya ketidakstabilan dalam sistem ekonomi dan memiliki dampak secara domino. Di Indonesia sendiri memiliki sistem pengukuran stabilitas sistem keuangan yang disebut sebagai indeks stabilitas sistem keuangan.

Dapat dilihat pada Gambar 2.6 bahwa Indeks stabilitas sistem keuangan di bentuk oleh indeks stabilitas institusi keuangan dan indeks stabilitas pasar keuangan. Korporasi, rumah tangga, eksternal, dan makroekonomi domestik juga merupakan pengaruh dari stabilitas sistem keuangan.

2.1.3 Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu instrumen yang digunakan dalam kebijakan moneter. Menurut Blanchard (2006:544) menerangkan bahwa suku bunga dapat digunakan sebagai *nominal anchor* dalam kebijakan moneter jalur *inflation targeting*. Sehingga karena alasan tersebut maka bank sentral akan

cenderung menggunakan instrumen suku bunga dibandingkan dengan *money supply*.

Instrumen dari suku bunga juga dijelaskan oleh Taylor (dalam *Taylor Rule*) yang menyatakan bahwa dalam usaha menjaga stabilitas ekonomi dalam jangka pendek dan mencapai tingkat laju inflasi yang rendah dalam jangka panjang sebaiknya menggunakan suku bunga sebagai instrumen moneter utama. Rumus dari *Taylor Rule* adalah sebagai berikut :

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n) \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana :

i_t = Suku bunga nominal

i^* = Suku Bunga nominal yang diharapkan (target)

π = Tingkat Inflasi

π^* = Tingkat inflasi yang diharapkan (target)

u_t = Tingkat pengangguran

u_n = tingkat pengangguran alamiah

a = koefisien yang merefleksikan seberapa besar bank sentral mempengaruhi inflasi daripada tingkat pengangguran.

b = koefisien yang merefleksikan seberapa besar bank sentral mempengaruhi tingkat pengangguran relatif terhadap inflasi

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa bank sentral dapat menetapkan suku bunga saat ini dengan suku bunga yang diharapkan ($i_t = i^*$) jika inflasi saat ini sama dengan inflasi yang diharapkan ($\pi = \pi^*$) dan tingkat pengangguran juga sama dengan pengangguran alamiah ($u_t = u_n$). Jika inflasi yang terjadi lebih

besar dibandingkan dari inflasi yang diharapkan, maka bank sentral akan cenderung untuk meningkatkan suku bunga nominal yang selanjutnya dapat mendorong peningkatan jumlah pengangguran dan menurunkan tingkat inflasi.

2.1.3.1 Suku Bunga Kebijakan

Suku bunga kebijakan atau BI rate adalah merupakan suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral setiap negara yang mencerminkan sikap dari kebijakan moneter yang diambil dan diumumkan kepada publik. Untuk BI rate sendiri ditentukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia dan hasilnya akan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasi kebijakan moneter.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui dari sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan akan berada di bawah tingkat inflasi yang telah ditargetkan. Penetapan BI rate berdasarkan dari fungsi dasar dari reaksi kebijakan moneter atau *Taylor Rules*, seperti persamaan sebagai berikut :

$$i_t = \gamma i_{t-1} + (1 - \gamma) [(r^* + \pi_{t+4}) + \alpha (\pi_{t+j} - \pi^*_{t+j}) + \beta (y_{t+k} - y^*_{t+k})] \dots (2.2)$$

Dimana

i_{t-1} = *Interest rate smoothing*

$(r^* + \pi_{t+4})$ = Suku Buanga Riil Equilibrium

$$(\pi_{t+j} - \pi_{t+j}^T) = \text{Inflation Gap Forecast}$$

$$(y_{t+k} - y_{t+k}^*) = \text{Output Gap Forecast}$$

Taylor Type Rules yang diformulasikan untuk penyesuaian dalam kasus Indonesia menerjemahkan bahwa respon kebijakan moneter dalam bentuk tingkat suku bunga (Pohan, 2008:118). Modifikasi dari model spesifikasi *Taylor Rules* yaitu dengan membandingkan antara alternatif inflasi yang digunakan, *output gap*, dan suku bunga riil equilibrium, serta ditambah adanya *interest rate smothing*, yaitu memasukkan nilai lag dari suku bunga dalam *policy rules*.

Deviasi inflasi terhadap targetnya akan jauh lebih baik apabila menggunakan hasil dari proyeksi inflasi, sehingga rekomendasi perubahan suku bunga untuk saat ini ditujukan untuk mencapai target inflasi dimasa yang akan datang.

2.1.4 Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan ekonomi berupa kenaikan tingkat harga secara umum dan terus menerus. Sedangkan menurut Mishkin (2013) mengatakan bahawa inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum secara terus menerus yang dapat mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah. Sehingga apabila terjadi inflasi maka secara riil masyarakat akan menjadi miskin dari pada sebelumnya, meskipun pendapatan yang mereka terima tetap. Akibat dari inflasi sendiri akan menurunkan daya beli masyarakat terhadap suatu barang, sehingga keadaan ini akan mengakibatkan perubahan atau penurunan jumlah output yang dihasilkan dalam satu periode.

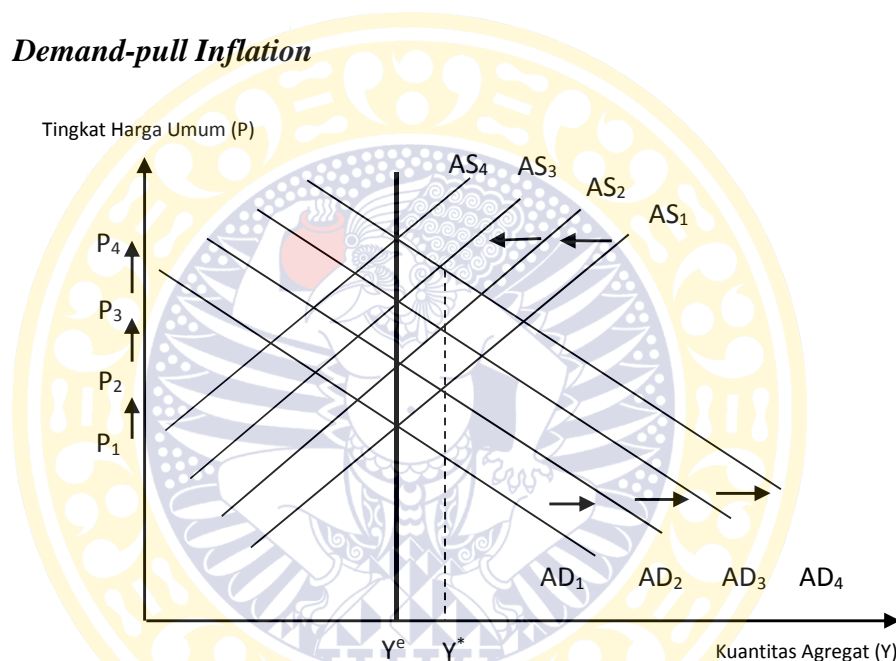
Secara umum inflasi dapat dihitung dengan menggunakan indeks harga yang diukur dari *Consumer Price Index* (CPI), *Producer Price Index* (PPI), atau dengan *GDP Deflator* (Miller, 2001 :154). Nilai CPI atau dapat disebut dengan Indeks Harga Konsumen dapat diperoleh dari perbandingan antara biaya seperangkat barang dan jasa pada tahun tertentu dengan biaya seperangkat barang dan jasa pada tahun dasar (Frank, 2004:140). Sedangkan menurut Mankiw (2006:30), Indeks Harga Konsumen merupakan suatu ukuran atas keseluruhan biaya pembelian barang dan jasa oleh rata-rata konsumen. PPI merupakan perhitungan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi dan dijual suatu perusahaan. Sedangkan GDP deflator menunjukkan perubahan tingkat harga pada semua barang dan jasa baru yang diproduksi dalam suatu perekonomian. GDP deflator dapat diperoleh dari perbandingan antara GDP nominal dengan GDP riil pada harga konstan (Nopirin, 1992:4).

Menurut Bank Indonesia, IHK atau CPI merupakan suatu alat yang tepat dalam mengukur kesejahteraan masyarakat karena alat tersebut mengukur biaya hidup konsumen, dan kebanyakan negara-negara besar termasuk Indonesia selalu mengutamakan penggunaan sumber daya dalam pengumpulan CPI dibandingkan dengan indeks lainnya. CPI menunjukkan bahwa ketika indeks harga konsumen meningkat, maka rata-rata keluarga harus membelanjakan lebih banyak uangnya untuk mempertahankan standar kehidupan agar tetap stabil.

2.1.4.1 Jenis Inflasi Menurut Sebabnya

Menurut jenis sebab dari inflasi di timbulkan akibat adanya kenaikan permintaan agregat atau penurunan penawaran agregat. Inflasi yang timbul akibat kenaikan permintaan agregat disebut dengan *demand-pull inflation*, sedangkan inflasi yang diakibatkan peningkatan biaya disebut dengan *cost-push inflation*, yang dijelaskan sebagai berikut :

a. Demand-pull Inflation



Sumber : Mishkin, 2013 : 638

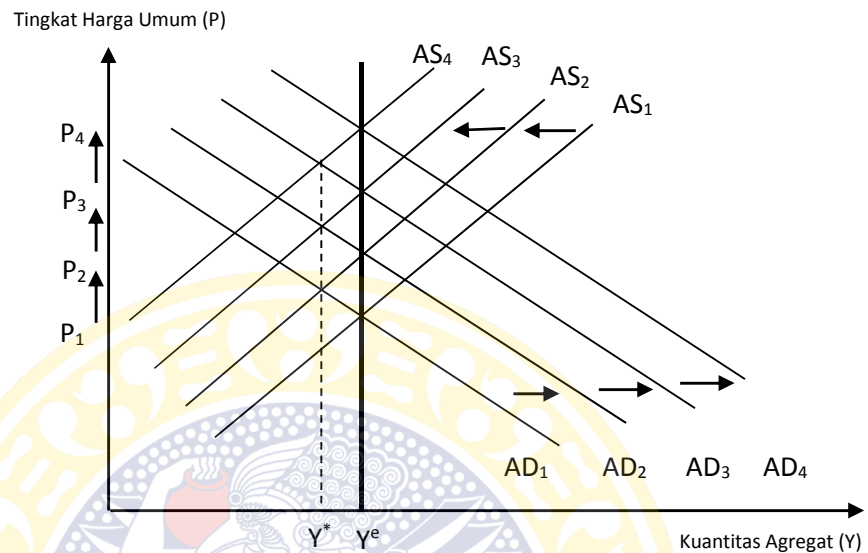
Gambar 2.6
Grafik Demand Pull Inflation

Teori ini menjelaskan bahwa inflasi terjadi disebabkan karena adanya faktor-faktor yang menggeser permintaan agregat sehingga tercipta keadaan *excess demand*. Tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaan sedangkan produksi yang dicapai dalam keadaan yang *full employment* juga menyebabkan terjadinya *demand pull inflation*.

Peningkatan permintaan agregat dalam keadaan output full-employment akan menyebabkan terjadinya kelebihan permintaan pada pasar barang dan jasa, sehingga harga barang dan jasa mengalami peningkatan. Sementara itu peningkatan terhadap barang dan jasa akan menyebabkan peningkatan permintaan pada faktor produksi, sehingga harga faktor produksi juga mengalami peningkatan. Oleh sebab itu kenaikan harga barang dan jasa serta harga faktor produksi yang merupakan inflasi dalam suatu perekonomian. Output riil yang melebihi output potensialnya atau permintaan total yang melebihi kapasitas perekonomian akan berakibat menaikkan harga saja meskipun permintaan meningkat.

Para ahli ekonomi menafsirkan alasan yang berbeda dalam penyebab terjadinya peningkatan permintaan. Golongan moneteris menganggap bahwa akibat dari peningkatan atau ekspansi jumlah uang yang beredar. Sedangkan kalangan non-moneteris atau Neo-Keynesian tidak menyangkal pendapat tersebut, akan tetapi menambahkan bahwa peningkatan permintaan agregat terjadi akibat adanya peningkatan pengeluaran konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah dan atau *eksport netto* meskipun tidak disertai dengan peningkatan jumlah uang yang beredar. Sehingga peningkatan permintaan agregat dapat disebabkan karena faktor moneter maupaun non moneter.

b. Cost-push Inflation



Sumber : Mishkin, 2013 : 636

Gambar 2.7
Grafik Cost Push Inflation

Teori ini menjelaskan bahwa inflasi terjadi disebabkan karena adanya faktor-faktor yang menggeser penawaran agregat yang dapat disebut juga *supply shock inflation*. Peningkatan kurva penawaran agregat menyebabkan bergesernya keadaan ekuilibrium pada tingkat harga yang lebih tinggi. Pergeseran tersebut terjadi karena kenaikan upah dan atau kenaikan harga minyak dunia, tentunya ketika upah buruh meningkat akan meningkatkan biaya produksi dan menggeser kurva AS_1 ke kiri atas. Kemudian peningkatan AS akan menimbulkan reaksi dari permintaan agar tidak menimbulkan output gap dengan menggeser AD melalui pengeluaran pemerintah sehingga keseimbangan bergeser.

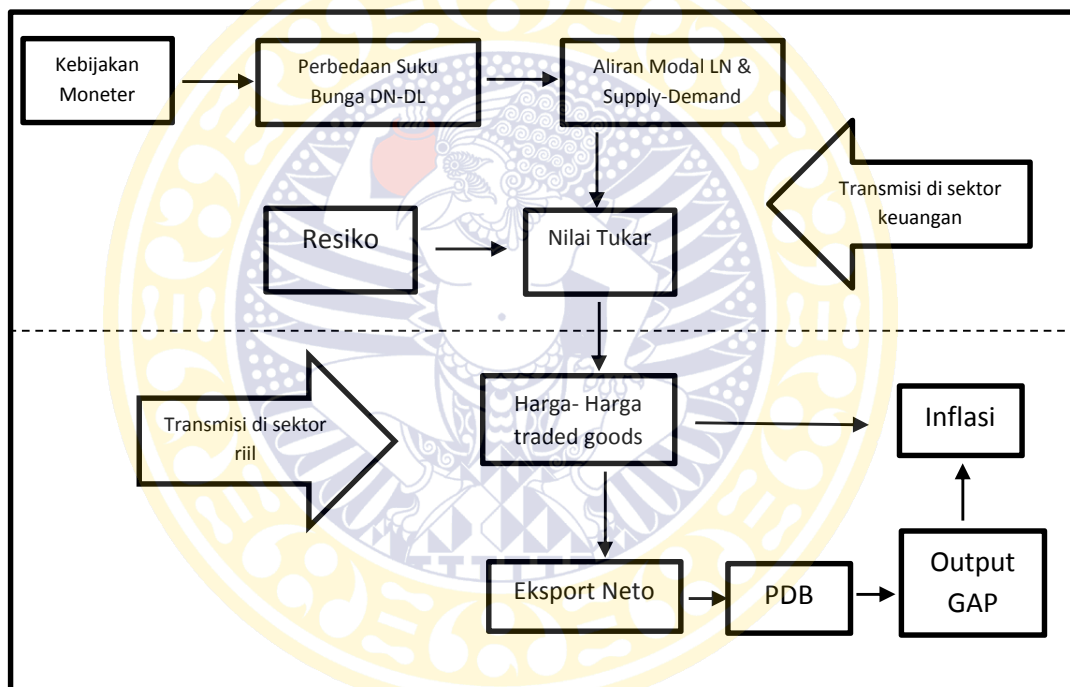
Faktor yang menyebabkan terjadinya pergeseran penawaran agregat disebabkan oleh bermacam-macam faktor, mulai dari peningkatan upah, harga barang dalam negeri, harga barang impor, ataupun kekakuan struktural. Kenaikan upah menyebabkan terjadi kenaikan dari biaya produksi dalam membayar pekerja, sehingga beban dari kenaikan upah tersebut di alihkan ke pihak konsumen yang membuat harga barang atau jasa semakin tinggi. Inflasi seperti ini disebut juga dengan *wage cost-push inflation*.

Supply-side inflation dapat disebabkan juga karena perusahaan memiliki kekuatan monopoli untuk menaikkan harga jual barang dan jasa sehingga meningkatkan *profit-margin*. Inflasi yang disebabkan oleh peningkatan harga barang dan jasa yang disengaja oleh perusahaan disebut dengan *price-push inflation*. Sedangkan adanya inflasi di negara lain yang mengekspor barang ke Indonesia akan menyebabkan terjadinya peningkatan harga barang impor Indonesia dari negara tersebut, sehingga dapat menyebabkan inflasi. Maka inflasi yang disebabkan oleh pengaruh barang luar negeri disebut dengan impor *cost-push inflation*.

2.1.5 Nilai Tukar

Nilai tukar atau dapat juga disebut dengan kurs dalam keuangan merupakan sebuah perjanjian yang digunakan dalam pembayaran antara negara yang berbeda. Sedangkan menurut Sukirno (2010:397) nilai tukar mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam

nilai mata uang negara lain. Nilai dari mata uang ditentukan dengan adanya hubungan permintaan dan penawaran atas mata uang. Jika permintaan atas mata uang meningkat sementara penawarannya tetap atau menurun, maka akan mengakibatkan nilai tukar mata uang itu akan naik atau apresiasi. Sedangkan jika sebuah mata uang mengalami peningkatan penawaran akan tetapi permintaannya tetap atau menurun, maka akan mengakibatkan nilai tukar mata uang akan melemah atau depresiasi.



Sumber : Warjio, 2004

Gambar 2.8
Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar

2.1.5.1 Jenis Nilai Tukar

Menurut Mankiw (2007:131-140) nilai tukar dibagi atas nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) merupakan nilai yang digunakan oleh seseorang saat menukar mata uang suatu

negara dengan mata uang negara lain. Sedangkan nilai tukar riil (*real exchange rate*) merupakan nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain.

Nilai tukar riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara yang menyatakan tingkat dapat diperdagangkannya barang-barang dari suatu negara dengan negara lain sehingga nilai tukar riil juga dapat disebut *terms of trade*. Besarnya nilai tukar riil dapat diformulasika sebagai berikut :

Nilai tukar riil = Nilai tukar nominal x Rasio tingkat harga atau dapat dirumuskan

$$\epsilon = e x \left(\frac{P}{P^*} \right) \dots \dots \dots (2.3)$$

Dimana:

P = Tingkat harga dalam negeri

P* = Tingkat harga luar negeri

Pada persamaan diatas dapat diketahui bahwa terdapat hubungan antara nilai tukar riil dengan harga barang di dalam dan luar negeri. Hubungan tersebut adalah apabila nilai tukar riil tinggi maka barang-barang luar negeri menjadi relatif lebih murah dibandingkan dengan barang-barang dalam negeri. Sedangkan apabila nilai tukar riil rendah, maka barang-barang luar negeri menjadi relatif lebih mahal dibandingkan dengan barang-barang dalam negeri. Nilai tukar nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Nilai tukar nominal juga tergantung pada nilai tukar riil dan harga pada kedua negara.

2.1.5.2 Sistem Nilai Tukar

Samuelson (2001:319-320) menerangkan bahwa terdapat tiga macam sistem nilai tukar, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang bebas dan sistem nilai tukar mengambang terkendali. Sedangkan menurut Madura (2008:154) ada beberapa sistem nilai tukar yang dapat diterapkan suatu negara, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang bebas, sistem nilai tukar mengambang terkendali, sistem nilai tukar terikat.

Sistem nilai tukar tetap atau dapat disebut dengan *fixed exchange rate system* merupakan sistem nilai tukar yang diatur tetap konstan oleh otoritas moneter atau bank sentral.

Sistem nilai tukar mengambang bebas atau dapat disebut dengan *free floating exchange rate system* merupakan sistem nilai tukar yang ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa adanya intervensi oleh pemerintah. Otoritas moneter diberikan keleluasaan dalam menjalankan kebijakan moneter secara independen tanpa harus memelihara nilai tukar secara tetap. Sistem nilai tukar mengambang terkendali atau dapat disebut dengan *managed float exchange rate system* merupakan perpaduan antara sistem nilai tukar tetap dan sistem nilai tukar mengambang bebas.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang hubungan kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan disampaikan oleh Brigitte Granville dan Sushanta Mallick (2008) dengan menggunakan metode VAR dimana untuk mengenali guncangan yang

terjadi dalam inflasi pada harga saham, suku bunga dan NEER yang merupakan proksi dari stabilitas sistem keuangan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang stabilitas moneter merupakan salah satu prasyarat penting bagi stabilitas keuangan, serta dalam jangka panjang stabilitas keuangan masih kuat dengan terjadinya gangguan dan masih dapat menyalurkan modal. Dalam jangka panjang guncangan moneter yang tercermin dari inflasi berdampak positif pada stabilitas harga saham. Sehingga dalam penelitian ini tidak ada *trade-off* antara stabilitas moneter dengan stabilitas keuangan.

Sedangkan penelitian lain tentang guncangan eksternal dari kebijakan moneter yang memengaruhi fluktuasi dari makroekonomi yang disampaikan oleh Bartosz Macowiak (2007) dengan menggunakan metode VAR untuk melakukan analisis guncangan moneter secara eksternal dengan variabel tingkat suku bunga, GDP riil, inflasi, dan nilai tukar dengan membandingkan reaksi dari negara Hong Kong, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand, Chile dan Mexico. Dalam penelitian ini berkesimpulan bahwa pasar negara berkembang akan mendapatkan pengaruh yang sangat penting dalam guncangan eksternal kebijakan moneter. Perubahan suku bunga eksternal dapat memiliki efek yang berbeda dalam mempengaruhi tergantung dari refleksi dari guncangan kebijakan moneter Amerika Serikat terhadap faktor guncangan lainnya.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Michael D. Brodo, J. Dueker, dan David C. Wheelock (2001) menjelaskan tentang pengaruh adanya guncangan tingkat harga terhadap stabilitas sistem keuangan. Dengan melakukan perbandingan antara indeks harga dan juga indeks dari stabilitas sistem keuangan

dari tahun 1790 hingga 1999. Menunjukkan hasil bahwa stabilitas harga dan juga stabilitas keuangan saling berpengaruh meskipun pengaruh yang ditimbulkan tidak selalu ada dalam setiap periode. Dengan kebijakan moneter yang dapat melakukan stabilitas harga akan menjadi sarana untuk menstabilkan keuangan.

Penelitian berikutnya adalah tentang guncangan dari kebijakan moneter dan kondisi finansial yang di tulis oleh Efrem Castelnuovo (2012) dengan menggunakan metode VAR dan memperkirakan model dari DSGE yang melakukan analisis guncangan kebijakan moneter dengan kondisi keuangan. Dari hasil penelitian hasil dari kerangka DSGE membuat efek yang signifikan pada kondisi keuangan.

Selain itu, penelitian dari Kyungho Jang dan Masao Ogaki (2004) yang meneliti tentang efek dari guncangan kebijakan moneter terhadap nilai tukar. Penelitian tersebut menggunakan model VECM, dengan meneliti tentang efek dari guncangan moneter Amerika Serikat terhadap nilai tukar dollar terhadap yen dan variabel ekonomi lainnya. Hasil dari penelitian tersebut adalah dalam jangka panjang terjadi pengaruh yang signifikan antara kebijakan moneter Amerika Serikat dengan nilai tukar.

2.3 Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1 Hipotesis

Berdasarkan uraian pada latar belakang dan teori-teori yang telah di jelaskan di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai kesimpulan sementara dalam skripsi ini yang akan dilakukan pengujian secara empiris. Hipotesis dari

penelitian ini adalah diduga ada pengaruh yang kuat antara variabel inflasi, tingkat suku bunga dalam arti suku bunga kebijakan, nilai tukar Amerika dengan Indonesia terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

2.3.2 Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat peran dari tingkat suku bunga dalam arti suku bunga kebijakan, nilai tukar, dan tingkat inflasi di Amerika dan Indonesia sebagai dampak eksternal dan internal kebijakan moneter terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Model VECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$[\Delta ISSK_{5t}] = \Gamma \begin{bmatrix} \Delta INFindo_{1t-1} \\ \Delta ER_{2t-1} \\ \Delta BIR_{3t-1} \\ \Delta FFR_{4t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{11} \\ \alpha_{21} \\ \alpha_{31} \\ \alpha_{41} \end{bmatrix} \times [\beta_{11} \quad \beta_{21} \quad \beta_{31} \quad \beta_{41}] \times \begin{bmatrix} INFindo_{1t-1} \\ ER_{2t-1} \\ BIR_{3t-1} \\ FFR_{4t-1} \end{bmatrix} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan :

$ISSK_t$ = Indeks stabilitas sistem keuangan pada periode t

$INFindo_t$ = Inflasi indonesia pada periode t

ER_t = Nilai tukar pada periode t

BIR_t = BI rate pada periode t

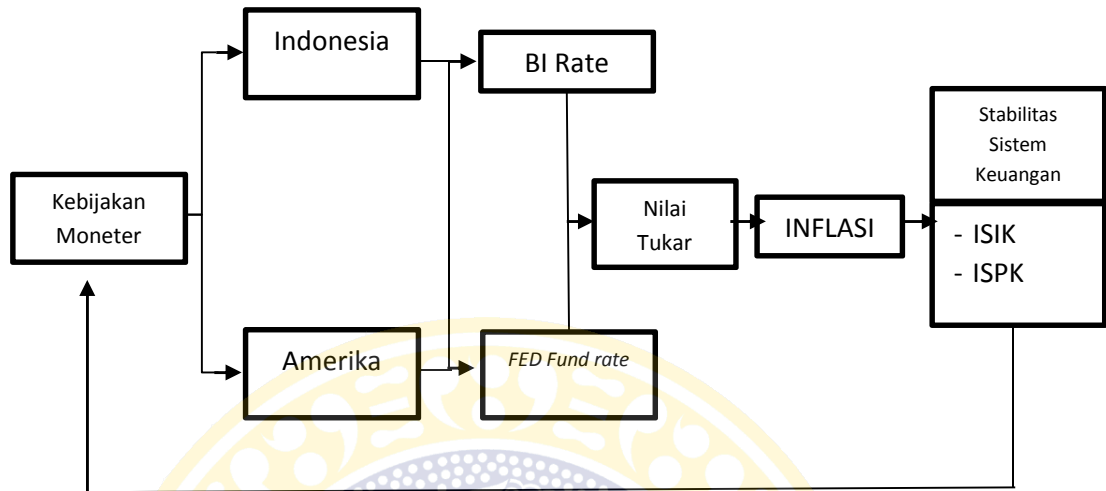
FFR_t = *FED Fund rate* pada periode t

Γ_t = Koefisien matriks (p x p): j=1,...k

, = Jumlah kombinasi linier elemen X_t yang hanya dipengaruhi oleh shock transistor

= Matriks dari koefisien error correction

2.4 Kerangka Berfikir



Gambar 2.9
Kerangka Berfikir

Stabilitas sistem keuangan dengan kebijakan moneter merupakan hal yang saling memiliki keterkaitan, karena stabilitas sistem keuangan berfluktuasi karena dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan keadaan dari target kebijakan moneter sendiri. Pilihan atas kebijakan moneter juga di dasarkan pada stabil dan tidak stabilnya sistem keuangan yang berjalan dalam suatu negara.

Pengaruh dari guncangan kebijakan moneter tidak hanya terjadi dikarenakan ekonomi dalam negeri, tetapi karena Indonesia menganut sistem ekonomi terbuka maka pengaruh dari guncangan eksternal juga akan mempengaruhi stabilitas sistem keuangan. Suku bunga kebijakan merupakan salah satu dari instrumen kebijakan moneter. Selanjutnya sasaran akhir dari kebijakan moneter sendiri adalah terciptanya stabilitas ekonomi dengan variabel inflasi.